

**טיוטת הוראה למנהלי קרנות והנאמנים בדבר תנאים ובדיקות נדרשות  
לצורך אישור נכס מעקב חדש והתקשרות עם עורך מדד חדש  
לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994**

**נוסח להערות ציבור**

**הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 28 בפברואר 2023**

**אנשי קשר: עו"ד חגי בן ארזה, עו"ד דורון שעובי, עו"ד איל פלם**

**טל': 02-6556565**

**טל': 02-6556456, פקס: 02-6513646 דוא"ל: [seclaw@isa.gov.il](mailto:seclaw@isa.gov.il)**

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו [כאן](#); בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור. ראו גם סעיף 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

**א. רקע**

עולם ההשקעות הפאסיביות חווה התפתחות מואצת בשנים האחרונות. על מדף המוצרים הפאסיביים המוצעים לציבור בישראל ניתן למצוא היום קרנות סל וקרנות מחקות (להלן – "קרנות מחקות") על מגוון רחב של מדדים וביניהם מדדי שווי שוק כלליים, מדדים ענפיים, מדדים משולבים ועוד. בשנים האחרונות חלק גדול מהמדדים נבנו בהתאמה אישית לדרישות מנהל הקרן (Tailor Made) תוך מתן בלעדיות למנהל קרן מסוים למעקב אחר המדד. נכון למועד כתיבת הוראה זו, ישנן 1170 קרנות מחקות וקרנות סל, מתוכן מעל ל-300 קרנות מנייתיות המסווגות תחת סיווג "ענפי" כשחלקן הגדול נבנה בהתאמה אישית למנהל הקרן אשר מחזיק בבלעדיות על השימוש במדד גם אם לתקופה מוגבלת. מגמה זו הביאה לפריחה וחדשנות בתחום שבאה לידי ביטוי גם בקרנות שנכסי הייחוס שלהן מייצגים תתי ענפים או מגמות שונות בשוק וגם ביצירת מדדים "חכמים", אך גם העלתה סוגיות שונות לגביהן נדרש הסגל להביע את עמדתו, ביניהן: מידת ההלימה הנדרשת בין שם המדד להרכב ניירות הערך במדד, מנגנון סיווג ניירות הערך למדד, היקף שיקול הדעת של עורך

### מחלקת השקעות

המדד במסגרת ניהולו השוטף של המדד ושקיפות המידע על אודות המדד והרכבו (פרוט בהמשך המסמך). לאופן ניהולו של נכס המעקב של הקרן ישנה חשיבות רבה בקרנות מחקות. מנהל הקרן נדרש להשיג תשואה הקרובה ככל שניתן לתשואת נכס המעקב של הקרן, כך שמדיניות ההשקעה של הקרן מוכתבת למעשה על ידי עורך המדד. לפיכך, אופן קביעת הרכב המדד, ושינויים בהרכבו לאורך תקופת קיומו, הם בעלי חשיבות קריטית לאופן ההתנהלות של הקרן וביצועיה, והינם בעלי השפעה ממשית על המשקיעים בקרן. הדברים נכונים הן באשר למדדים עצמם, למתודולוגיה שלהם ולהרכבם, והן באשר לעורך המדד עצמו, שכן לאופן התנהלותו של עורך המדד השפעה ישירה על הרכב המדדים אותם הוא עורך ו/או מחשב. כך, ניגודי עניינים בפעילותו של עורך מדד עלולים להשפיע על ההחלטות שיקבל בעת עדכון הרכב המדד ומשקלותיו. דוגמה נוספת להשפעה של עורכי המדדים היא במקרה של הפסקת פעילות של עורך מדד אשר יכולה לפגוע באופן ההתנהלות של הקרנות העוקבות אחר מדדים מטעמו, ולפגוע משמעותית במשקיעים באותן קרנות. לאור כל אלו, המגמה ההולכת וגוברת בעולם היא של החלת פיקוח מסוים על עורכי מדדים ועל מדדים המשמשים כנכסי מעקב בקרנות, כפי שיפורט להלן.

### ב. האסדרה הקיימת

כיום, עורכי מדדים מקומיים או זרים פועלים בשוק המקומי ללא פיקוח ישיר, למעט מדדי הבורסה המוסדרים בתקנון והנחיות הבורסה, ומפוקחים על-ידי הרשות במסגרת סמכויותיה לגבי הבורסה. סגל הרשות אינו מאשר באופן ישיר כל מדד המשמש נכס מעקב לקרנות מחקות ואינו נותן רישיון לעורכי מדדים. אישור נכסי מעקב לקרנות מחקות נעשה לפיכך, ברמה הפרקטית באופן עקיף וחלקי ובמסגרת התהליך של אישור תשקיפי הקרנות הרלוונטיות, והוא נשען היום על שני אדנים: 1. כללי הבורסה לאישור נכס מעקב לקרנות סל המוסדרים בתקנון הבורסה (להלן – "התקנון"). 2. חוזר למנהלי קרנות ונאמנים משנת 2014, בדבר "אופן אישור התקשרות מנהל הקרן עם עורך מדד ומחשב מדד בקרנות מחקות"<sup>1</sup> (להלן – "החוזר").

סגל הרשות סבור כי על מנת להבטיח שמירה על טובת המשקיעים, המצב האסדרתי הקיים טעון עיבוי והתאמה על מנת להבטיח את עמידת נכסי המעקב בסטנדרטים ראויים:

<sup>1</sup> עמדת סגל הרשות ביחס לאופן אישור התקשרות מנהל הקרן עם עורך מדד ומחשב מדד בקרנות מחקות (2014).

### מחלקת השקעות

**תקנון הבורסה** – בחלק השני לתקנון הבורסה<sup>2</sup>, מוסדרים התנאים בהם נדרש לעמוד נכס מעקב מקומי או זר על מנת לשמש נכס מעקב לקרן סל. הסגל סבור כי הקבוע בתקנון אינו מספק מענה ראוי בעניין זה ממספר סיבות:

1. הכללים בתקנון חלים רק על קרנות נסחרות (קרנות סל) ולא על קרנות מחקות פתוחות. יתרה מכך, מקום בו נכס מעקב לקרן סל חדל מלעמוד בכללי הבורסה, התקנון מאפשר להמיר את קרן הסל לקרן מחקה פתוחה ובדרך הזאת להימנע מהצורך לקיים את דרישותיו. הכללים הקבועים בהוראה זו ביחס לסטנדרט הנדרש מנכסי מעקב לקרנות חלים באופן זהה הן על קרנות סל והן על קרנות מחקות. הצורך להבטיח סטנדרט ראוי של נכס המעקב קיים בשני המוצרים ולכן לעמדת הסגל אין מקום להבחנה בכללים החלים עליהם.
2. תקנון הבורסה מאפשר לדירקטוריון הבורסה לאשר נכס מעקב לקרן סל גם אם אינו עומד בכללים הקבועים בתקנון. לעמדת הסגל אין מקום לאישור נכס מעקב אשר אינו עומד בסטנדרטים מינימאליים. מדובר בתנאי סף החלים על כל נכסי המעקב לקרנות המחקות אשר אי עמידה בהם אינה מאפשרת הקמת קרן מחקה על המדד.
3. תקנון הבורסה מסדיר בעיקר היבטים הנוגעים לתקינות המסחר בקרן. הוראה מוצעת זו קובעת כללים רחבים לא רק בהקשר של מסחר בקרן.

**החוזר** – עמדת הסגל משנת 2014 אפשרה למנהלי הקרנות להסתמך על אישורי הבורסה לרישום למסחר של תעודות סל לצורך התקשרות עם עורך מדד בקרנות מחקות. החוזר לא עודכן במהלך השנים ומשכך אינו תואם את האופן בו פועלות הקרנות היום ואת ההתפתחויות בתעשייה. כך למשל, החוזר עוסק גם בתעודות סל, שאינן קיימות החל משנת 2018, ואינו כולל פירוט של אמות המידה הנדרשות מנכס מעקב לקרן מחקה. החוזר היה נכון לזמן בו הבורסה הייתה עורך המדד היחידי או העיקרי בעוד שכיום פועלים עורכי מדדים מקומיים נוספים מלבד הבורסה. הוראה זו מרחיבה את האמור בחוזר, מסדירה את התנאים להתקשרות מנהל קרן עם עורך מדד ופורטת את הכללים בהם נדרש לעמוד נכס מעקב. עם פרסום הוראה זו החוזר יתייתר ויוסר מאתר הרשות.

בצד הצורך בהסדרת התחום כאמור לעיל, הכללים המוצעים בהוראה זו יאפשרו גם וודאות גבוהה יותר בקרב מנהלי הקרנות, עורכי מדדים והנאמנים לגבי הבדיקות הנדרשות קודם להקמת קרן מחקה חדשה ותנאי הסף בהם נדרשים לעמוד המדדים ועורכי המדדים. יודגש כי מבלי לגרוע מהאמור בהוראה זו, בהתקשרות עם עורך המדד, מנהל הקרן כפוף לחובת האמונים והזהירות

<sup>2</sup> תקנון הבורסה הנחיות על פי [הפרק השני לתקנון](#).

### מחלקת השקעות

הקבועה בסעיף 75 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן: "החוק"), והנאמן - לחובת הפיקוח המוטלת עליו לפי סעיף 78 לחוק.

על מנת לתת מענה לסוגיות שהוזכרו לעיל ונוכח פניות שונות אשר הגיעו אל סגל הרשות בבקשה לאשר תשקיפי קרנות מחקות, אשר בדיקת נכס המעקב שלהן העלתה שאלות לגבי עמידתו בסטנדרטים ראויים לשמש כנכס מעקב לקרן מחקה, סבור סגל הרשות כי יש לקבוע במסגרת הוראת רשות בהתאם לסמכותה לפי סעיף 97(ב) לחוק, תנאים בסיסיים אשר נכס מעקב לקרן נדרש לעמוד בהם, וכן בדיקות הנדרשות לביצוע על ידי מנהל הקרן והנאמן קודם להתקשרות ראשונה עם עורך מדד ומחשב מדד.

#### **ג. הסביבה הרגולטורית בעולם**

עד לפני מספר שנים תחום עריכת המדדים והשימוש בהם לא היה מוסדר או מפקח. בשנים האחרונות התרחשו מספר מקרים בהם גורמים שהיו מעורבים בתהליך העריכה של מדדי בסיס (בנצ'מארקים) מסוימים, השפיעו בדרכי תרמית על התהליך, מה שהוביל לפגיעה במוצרים וחוזים פיננסיים שעקבו אחרי מדדי הבסיס ובמהימנותם. בעקבות מקרים אלה, מספר רגולטורים פיננסיים פתחו בחקירה והליכי אכיפה. החקירות והליכי האכיפה האמורים הטילו ספק במעמדם של מספר מדדים – הן בקשר למהימנותם והן בקשר לאפשרות שימשיכו להתקיים – באופן שעלול לערער את האמון בשוק ההון ולפגוע במשקיעים ובכלכלה כאחד.

לאור זאת, ארגון רשויות ניירות ערך הבינלאומי ("IOSCO") מינה צוות עבודה מיוחד אשר בחן את הסיכונים הכרוכים בתהליך עריכת מדדים ופרסם את מסקנותיו להערות הציבור. בסופו של התהליך, בשנת 2013, פרסם ארגון ה-IOSCO עקרונות מנחים לעריכת מדדים פיננסיים. במרוצת השנים, האיחוד האירופי קבע את ה-Benchmarks Regulation ("האסדרה האירופית"), המהווה אסדרה מקיפה על תחום עריכת המדדים, ולמעשה מאמצת את עקרונות IOSCO, במטרה להפחית, בין היתר, את הסיכון בהשפעה של ניגודי עניינים על תהליך העריכה של המדדים.

להלן העקרונות המרכזיים שנועדו בעיקר לצמצם את הסיכון לניגודי העניינים שעלולים לפגוע בתהליך עריכת המדד:

#### **עקרונות IOSCO**

צוות העבודה כאמור, מצא כי תהליך עריכת מדד מורכב ממגוון דרכים לעיבוד, איסוף והעברה של מידע ונתונים, ובמקרים מסוימים הוא כולל גם הפעלת שיקול דעת. תהליך זה חשוף, באופן טבעי,

## מחלקת השקעות

לפוטנציאל של ניגודי עניינים מסוגים שונים. צוות העבודה זיהה את סוגי ניגודי העניינים המהווים סיכון למדד:

1. **ניגוד עניינים הנובע מפעילויות אחרות בשוק**: ניגוד עניינים זה עלול ליצור תמריץ שלילי כאשר אחד הגורמים המעורבים בתהליך העריכה עשוי ליהנות מאופן עריכת המדד או מתוצאותיו בשל פעילות אחרת שלו בשוק, או כתוצאה מהשימוש בו. במקרים אלה, עולה החשש כי ניגוד העניינים עלול ליצור הזדמנויות להשפעה בדרכי תרמית על הנתונים שהובאו בחשבון ותהליך עריכת המדד.
2. **ניגוד עניינים הנובע מעניין אישי**: מדובר בניגוד עניינים רחב אשר עלול להתעורר בתהליך עריכת המדד ובתהליך איסוף המידע והנתונים. במקרים אלה, עולה החשש כי בעל העניין ימסור מידע או נתונים כוזבים או מטעים כדי להשפיע על שיקול דעתו של עורך המדד כדי להפיק מכך תועלת אישית.

כדי להתמודד עם סיכון זה, עקרונות IOSCO מטילים אחריות על עורך המדד לטפל בכל ההיבטים הקשורים לתהליך עריכתו. עקרונות אלה נועדו לספק לעורך המדד את הכלים המתאימים כדי לשמור על מהימנות ועצמאות התהליך ולהתמודד עם ניגודי העניינים השונים, וקובעים, בין היתר, את הדברים הבאים:

**משטר אחריות**: העקרונות מטילים את עיקר האחריות בקשר לכל ההיבטים הכרוכים בתהליך עריכת המדד על עורך המדד. עורך המדד נדרש לקבוע כללי ממשל תאגידי מהימנים ושקופים, אשר יסדירו את אופן הפיקוח והאחריות. בהקשר זה, וללא קשר למבנה הישות של עורך המדד, צריכה להיות ישות שתהיה אחראית למהימנות המדד.

**אמצעי פיקוח על צד שלישי**: עורך המדד נדרש לאמץ הסדרים מפורטים של כללים וחובות על כל צד שלישי, המעורב בתהליך עריכת המדד, ולפקח כי הוא פועל בהתאם להסדר שנקבע. אמצעי זה נועד להפיג את החשש בפעילויות הנעשות במיקור חוץ.

**ניגוד עניינים של עורך המדד**: עורך המדד צריך לתעד, לפקח ולאכוף את המדיניות והנהלים שנועדו לזהות, לגלות, לטפל ולמנוע ניגודי עניינים, ולגלות כל ניגוד עניינים מהותי לבעלי העניין ולרשות הרגולטורית. במסגרת זו, עורך המדד נדרש לעצב את הנהלים בהתאם לרמת ניגודי העניינים שזוהו, בשים לב למבנה הבעלות או השליטה של עורך המדד. עקרון זה נועד להפחית את התמריצים להשפעה בדרכי תרמית על תהליך עריכת המדד.

### מחלקת השקעות

**מסגרת בקרה:** עורך המדד נדרש ליצור מסגרת בקרה נאותה על תהליך עריכת המדד, באופן מותאם לניגודי העניינים שזוהו ומאפיינים המשפיעים על המדד. מסגרת הבקרה צריכה לאפשר מנגנון יעיל אשר יסייע בחשיפה מוקדמת של הטעיה אפשרית בתהליך. ביצוע הבקרה צריך להיות מתועד ונגיש לבעלי העניין ולרשות הרגולטורית.

**פיקוח פנימי:** תפקידו של הפיקוח הפנימי הוא לבחון ולאתגר את ההיבטים השונים המשפיעים על תהליך עריכת המדד, בהתאם למאפייניו, ולספק פיקוח יעיל על עורך המדד. הפיקוח והרכב הגוף האמון על יישומו צריכים להביא בחשבון את השימוש המיועד במדד ואת מהות ניגודי העניינים שזוהו. בכל מקרה, הפיקוח צריך להיעשות באמצעות ועדה בלתי תלויה או גוף מקצועי אחר שימונה על ידי ההנהלה.

### האסדרה האירופית

האסדרה האירופית מהווה אסדרה משלימה למספר דירקטיבות בתחום המדדים<sup>3</sup>, אשר נועדה, בין היתר, לתת מענה לסיכונים הכרוכים בשימוש במדדים פיננסיים בשוק ההון, ולמנוע מסיכונים ניגודי העניינים להשפיע על תהליך עריכת המדדים או על שיקול הדעת של עורך המדד.

מטרת האסדרה היא ליצור מסגרת אסדרה אחידה בקרב מדינות האיחוד בתחום זה, אשר תספק אמצעי הגנה יעיל עבור ציבור המשקיעים. בהקשר זה, המחוקק האירופי ראה לנגד עיניו כי כל סטייה מהוראות האסדרה בתהליך עריכת המדד עלולה להוביל לכשל שוק מהותי כאשר נעשה שימוש חוצה גבולות במדד. כמו כן, עקרונות IOSCO מתווים מסגרת אסדרה גמישה, לפיה כל מדינה רשאית לקבוע באסדרה פנימית את היקפה ואמצעים ליישומה. לפיכך, האסדרה האירופית נועדה לקבוע את תחולת העקרונות ואופן יישומם, כך שיחולו באופן אחיד על כל המדינות החברות באיחוד האירופי.

האסדרה האירופית מבחינה בין חשיבות המדדים – **מדדי בסיס מהותיים ושאינם מהותיים**. כאשר מדובר במדדי בסיס מהותיים, האסדרה תחול באופן רחב ותכלול הוראות שנועדו להביא בחשבון שיקולים בדבר שמירה על היציבות הפיננסית והכלכלה. אולם, כאשר מדובר במדדי בסיס שאינם מהותיים שיקולים אלה אינם חלים, ועורך המדד יכול להשתמש בפטור מהוראות מסוימות בקשר לכללי הממשל התאגידי ואמצעי הפיקוח.

<sup>3</sup> ראו: Directive 2009/65/EC ; Directive 2003/71/EC ; Directive 2014/65/EU ; ו-1.

### מחלקת השקעות

מדדי בסיס מהותיים, הינם מדדים המשמשים מכשירים וחוזים פיננסיים, או שהם משמשים כמדד ייחוס (benchmark) של קרנות השקעה או שנעשה בהם שימוש כדי לקבוע מחיר של מוצר פיננסי נסחר. הסמכות לקבוע את מהותיות המדד היא של הרשויות הרגולטוריות בכל אחת ממדינות האיחוד, והיא נעשית באמצעות בחינה כמותית ומהותית. כאשר מדד הבסיס אינו מהותי, עורך המדד רשאי להשתמש בפטור מהוראות מסוימות כאמור. במקרים אלה, הוא נדרש להגיש תצהיר מפורט ומנומק לרשות הרגולטורית. הרשות הרגולטורית בוחנת את ההצהרה והיא מוסמכת לבקש מידע נוסף או לדרוש שינויים כדי להבטיח כי עורך המדד עומד באסדרה.

האסדרה האירופית רואה בפרסום ההצהרה, בהקשר של מדדי בסיס שאינם מהותיים, כלי המתאים להגן על המשקיעים. ההצהרה מאפשרת למשקיעים לבחור באופן ראוי ולהביא בחשבון את הסיכונים הכרוכים במדד, לרבות רגישותו להשפעה בדרכי תרמית. כדי להבטיח זאת, ההצהרה צריכה לפרט באופן סביר את המידע הרלוונטי ואת הסיכונים כאמור. ESMA אחראית על נוסח ההצהרה הנדרש, בהתחשב בהבדלים בין המדדים ועורכי המדד.

אסדרה זו אינה חלה על רשויות ציבוריות אשר מספקות מידע או שולטות באספקת המידע, כאשר המדד נועד לשרת מטרות מדיניות או ציבוריות, לרבות מדדי פעילות כלכלית.

**משטר אחריות:** בכל הקשור לטיפול בניגודי העניינים של המשתתפים בתהליך עריכת המדד, האסדרה מאמצת את עקרונות IOSCO וקובעת כי גופים אשר לוקחים חלק בעריכת המדד נדרשים לאמץ כללי ממשל תאגידי ואמצעי פיקוח. תהליך עריכת המדד יכול להיעשות כולו באמצעות מיקור חוץ, אולם האסדרה רואה בעורך המדד את הגורם האחראי ליישום הוראות הממשל התאגידי ואמצעי הפיקוח.

**אמצעי פיקוח על צד שלישי:** עורך המדד נדרש לפקח על כל הגורמים המעורבים בתהליך עריכת המדד, גם כאשר נעשה שימוש במיקור חוץ. יחד עם זאת, האסדרה מבחינה בין גופים מפוקחים לבין גופים שאינם מפוקחים המעורבים בתהליך עריכת המדד. מטבע הדברים, גופים מפוקחים כפופים ומיישמים כללי ממשל תאגידי ואמצעי פיקוח יעילים. אולם, כאשר מדובר בגוף שאינו מפוקח, דרישות אלה עלולות להטיל עליו עלויות משמעותיות ולהשפיע על המודל העסקי שלו. לכן האסדרה אינה רואה בגוף שאינו מפוקח אשר מספק מידע או בסיס נתונים שזמין לציבור, כגורם המשתתף בתהליך העריכה, ובהתאם לא חלה עליו החובה לאמץ כללי ממשל תאגידי ואמצעי פיקוח. כאשר גופים שאינם מפוקחים מספקים מידע שאינו זמין לציבור, הם נדרשים לאמץ קוד התנהגות הכולל, בין היתר, דרישות לניהול ניגודי העניינים.

## מחלקת השקעות

**ניגוד עניינים של עורך המדד**: תהליך עריכת המדד צריך להתנהל באופן נפרד מכל זיקה עסקית אחרת שיש לעורך המדד, אשר עלולה ליצור ניגוד עניינים. עורך המדד נדרש לתת גילוי על אודות כל סוג של ניגוד עניינים, קיים או פוטנציאלי, לציבור המשתמשים, לרשויות הרגולטוריות ולכל בעל עניין אחר.

**מסגרת בקרה**: עורך המדד יקבע כללי ממשל תאגידי ואמצעי פיקוח על נהלי עבודה ותהליכים כדי למנוע, לזהות, לגלות ולהפחית את פוטנציאל ניגודי העניינים בתהליך העריכה. נהלים אלה צריכים להבטיח כי לכל אדם המעורב בתהליך יש את הכישורים, את הידע ואת הניסיון הנדרשים, כי הוא אינו נמצא במצב של ניגוד עניינים והתמורה שנקבעה אינה יוצרת ניגוד עניינים או פוגעת בדרך אחרת במהימנות המדד.

**פיקוח פנימי**: עורך המדד נדרש לבחון ולבקר את הנתונים ולבצע ניתוח של תהליך עריכת המדד לאחר השלמתו וטרם פרסום המדד. עליו לתעד, על בסיס קבוע, את תהליך עריכת המדד ואת המתודולוגיה כדי לזהות ליקויים ולבחון שיפורים אפשריים. כמו כן, עליו לאפשר מנגנון דיווח וטיפול בתלונות כדי לאפשר לבעלי העניין להודיע לעורך המדד על תלונות ולהבטיח כי הן מטופלות באופן מאוזן.

**גופים מחוץ לאיחוד האירופי**: כאשר קיימת פעילות של גוף מחוץ לאיחוד, יש לבחון האם הפיקוח והאסדרה בתחום המדדים שחלה על אותו הגוף במדינה הרלוונטית (מדינת צד שלישי) הם נאותים, וזאת כדי להבטיח הגנה מספקת לציבור המשקיעים במדינות האיחוד. הנציבות האירופית היא הגוף המוסמך להחליט כי הפיקוח והאסדרה של מדינת צד שלישי הם נאותים. באופן כללי, ניתן להכיר במדינת צד שלישי אשר אימצה את עקרונות IOSCO, כמי שעומדת בדרישות האסדרה האירופית וכי הפיקוח והאסדרה בתחומה הם נאותים.

כאשר ניתנה החלטה כאמור, הרשויות הרגולטוריות מוסמכות להתקשר בהסדר שיתוף פעולה עם הרשות הרגולטורית של מדינת צד שלישי. ESMA אחראית על פיתוח של הסדרי שיתופי הפעולה כאמור.

**סמכויות פיקוח ואכיפה**: האסדרה מקנה לרשויות הרגולטוריות בכל מדינה באיחוד סמכויות חקירה, חיפוש ותפיסת מסמכים. כמו כן, במקרה של הפרה ניתן לנקוט אמצעי אכיפה פלילי או מנהלי, בהתאם לחומרת העבירה.



### מחלקת השקעות

**בארה"ב** אין כיום רגולציה על עורכי מדדים ולא ידוע אם ומתי יאומצו כללי ה-BMR<sup>4</sup>. ביוני 2022 פרסם הרגולטור האמריקאי (SEC) מסמך להיוועצות בדבר כוונותיו להכניס תחת חוק הייעוץ (Investment Advisers Act 1940) גם את עורכי המדדים (כמו ספקי מידע אחרים). ההסבר למהלך הוא ההשפעה ההולכת וגדלה של עורכי המדדים על עולם הנכסים. בעשורים האחרונים חל גידול משמעותי בשימוש ב"קרנות אינדקס" העוקבות אחר מדדים. הגידול מתבטא לא רק בהיקף הנכס המנוהל תחת מוצרים פאסיביים אלא גם בסוגי המדדים הזמינים לציבור, החל ממדדים רחבים לשימוש כללי ועד למדדים מיוחדים עם מיקוד צר אשר נבנו בהתאמה אישית. על אף שמדדים מזוהים היסטורית עם הצד הפאסיבי של עולם ההשקעות, ניהול מדדים ובמיוחד מדדים אשר נבנו בהתאמה אישית כולל קבלת החלטות אקטיבית מצד עורכי המדדים והפעלת שיקול דעת לגבי הרכב המדד ומשקולותיו. החלטה על הכנסת נייר ערך למדד או הוצאה של נייר ערך ממדד מובילה לפעילות מקבילה מצד מנהלי הנכסים מה שמעלה שאלה אם לא מדובר בפעילות של "ייעוץ השקעות". מדינות שונות כבר היום רואות במקרים מסוימים את עורכי המדדים כמנהלי נכסים, כך הוראות הדין בסינגפור ובגרמניה מחייבות את עורך המדד לפעול תחת מסגרת פיקוחית במקרים בהם עורך המדד מחזיק בשיקול דעת נרחב בהליך עריכת המדדים.

#### **ד. עיקרי ההוראה המוצעת**

להלן עיקר הדרישות המעוגנות בהוראה המוצעת והסברים בעניינן:

- 1. החלת חובות מפורשות על מנהל הקרן והנאמן שעיקרן בדיקה מקיפה ויסודית של נכס המעקב טרם הגשת בקשה לרשות לפרסום תשקיף קרן מחקה.** יצוין, כי מנהלי הקרנות מבצעים כבר כיום בדיקה של נכסי המעקב, ההוראה תבהיר את קיומה של החובה והיקפה, וצפויה לשפר כך את איכות הבדיקה, ובפרט את היקף הבדיקות המבוצעות על-ידי הנאמן, שיש חשיבות רבה לעבודת הבקרה שלו מול מנהל הקרן.
- 2. פירוט הנושאים שיש לכלול בבדיקות הנדרשות ממנהל קרן במסגרת התקשרות עם עורך מדד חדש (בדיקות כשירות, ניגודי עניינים, עמידה בכללי רגולציה זרה לעורכי מדדים, יכולות תפעול וחישוב שוטף של המדד וכיו"ב).** מדובר ברשימת נושאים שנבנתה על בסיס ניסיון הסגל בפרט בשנים האחרונות בהן חלה ההתפתחות המתוארת לעיל וכן דרישות הרגולציה האירופאית. מנהל הקרן ידרש לבחון את התאמתו של עורך המדד לתפקידו על פי הנושאים המפורטים שלא יהוו רשימה סגורה. מנהל קרן יהיה רשאי להתקשר עם עורך

<sup>4</sup> Benchmarks Regulation (EU) 2016/1011

### מחלקת השקעות

- מדד גם אם יאתר חולשה הנוגעת לאיזה מהתנאים אך הוא יידרש לבסס את ההחלטה להתקשר עם עורך מדד על נימוקים מפורטים שהיוו בסיס להחלטתו.
3. **החלת חובה לבחון את יכולת ההתכסות על המדד ובכלל זה בחינת כל הסיכונים הכרוכים בכל חלופת התכסות.** מעקב אחר מדדים "נישתיים" משמעותו לעיתים מיקוד גאוגרפי צר או השקעה במדד הכולל חברות בעלות מחזור מסחר נמוך ולכן הקמת קרן מחקה מחייבת בחינה מדוקדקת יותר מצד מנהל הקרן של יכולות ההתכסות על המדד (ובמקרה הצורך החזקה של שתי חלופות התכסות) והסיכונים הכרוכים בכך.
4. **החלת מגבלות פיזור על סוגי מדדים שונים -** פיזור מספק של ניירות הערך הכלולים בנכס המעקב חיוני לשם ניהול תקין של הקרן ומניעת הפרה אפשרית של מגבלות כמותיות החלות על הקרנות. לעניין זה, בשל מבנה שוק ריכוזי בענפים מסוימים בישראל, ההוראה כוללת החרגה של מספר מדדים מובילים במשק המקומי ממגבלות הפיזור שנקבעו במטרה לאפשר את קיומם של מדד הבנקים ומדד ת"א ביטוח, שאינם עומדים ברף המינימאלי הקבוע בהוראה. מדובר במדדים העוקבים אחר ענפים מובילים במשק המקומי והסגל רואה חשיבות בכך שלמשקיע המקומי תתאפשר חשיפה לאותם ענפים.
5. **דרישות שקיפות וגילוי ביחס לנכס המעקב ומתודולוגיית נכס המעקב.** ההתפתחות המואצת של עולם המדדים ובעיקר של המדדים הנישתיים ומדדים שנבנים בהתאמה אישית למנהלי קרנות (Tailor Made), מטרידה גם רגולטורים אחרים בעולם לאור החשש שעורכי המדדים תופסים את מקומם של מנהלי ההשקעות (לדוגמא, נושא שיקול הדעת של עורך מדד נבחן בימים אלה על ידי ארגון יוסק"ו ותובנות לעניין זה צפויות במהלך שנת 2023). הרכבי המדדים מתבססים באופן בלעדי על מתודולוגיות סיווג של עורכי המדדים ולעיתים כוללים שיקול דעת לא מבוטל של עורך המדד בקביעת ההרכבים. לפיכך, על מתודולוגיית מדד להכיל את כל המידע הרלוונטי על המדד, ומנגד על שיקול הדעת הנתון בידי עורך המדד לצורך קביעת ההרכב להיות מצומצם ככל שניתן. ההוראה גם מתייחסת לצורך בשקיפות של הרכב ומשקולות המדד ושערי המדד במטרה לאפשר לציבור המשקיעים את הכלים לקבלת החלטת השקעה מושכלת.
6. **קביעת כלל 'הלימה' בקרנות ענפיות.** כאמור, בשנים האחרונות ובעיקר לאחר משבר הקורונה חל גידול בהיקף המדדים התימטיים (מדדים החורגים מאסטרטגיות של השקעה בסקטורים מסורתיים) וכפועל יוצא מכך בקרנות העוקבות אחר מדדים אלה. נכסי המעקב לקרנות אלה נועדו לשקף תתי-סקטורים השונים מסקטורים או תתי-סקטורים מסורתיים. חלוקה ואפיון אלה לעיתים אינם מבוססים די הצורך. סיווג החברות לנישות השונות נעשה על ידי עורכי המדדים ולעיתים לאור היקף נמוך של חברות הפעילות בתת

### מחלקת השקעות

הסקטור הרלוונטי, עורכי המדדים קובעים קריטריונים גמישים לצורך סיווג החברות למדדים אלה, שאינם מבססים זיקה משמעותית למדד. תופעה זו יכולה לגרום להטעיית משקיעים בשל חוסר הלימה בין שם המדד והקרן לבין הפעילות העיקרית של החברות שניות הערך שלהן כלולות במדד. על מנת לחזק את רמת ההלימה בין שם המדד להרכב החברות, ההוראה קובעת כלל הלימה הקובע שיעור מחייב מינימאלי של חברות אשר עיקר פעילותן בתחום הפעילות המופיע בשם המדד (75% ממשקל המדד), שאר החברות מחויבות גם כן לעמוד ברמת זיקה גבוהה לתחום הפעילות בשם המדד אך אינן כפופות לרף כמותי כל שהוא, דבר המייצר לעורך המדד גמישות מסוימת באופן הרכבת המדד.

תועלות עיקריות הגלומות בהוראה המוצעת הן קביעת הסדר ברור ואחיד בנושא מעקב אחר מדדים במקום ההסדרים החלקיים הקיימים כיום (תקנון הבורסה והחוזר אשר תוארו לעיל) לשם הגנת ציבור המשקיעים והגברת הוודאות המשפטית; צמצום הסיכונים והבעיות הגלומים במעקב אחר מדדים כפי שתוארו לעיל, אשר נלמדו במסגרת הניסיון המצטבר בפיקוח על התחום, לגבי אופן התנהלות הקרן, הגילוי למשקיעים, ניגודי עניינים בפעילות, ועוד; והשתלבות במגמה העולמית להגביר את הפיקוח על התחום ליצור סטנדרטים מחייבים ביחס למדדים.

בהקשר האחרון יצוין, כי חלופה אפשרית להוראה המוצעת היא הטלת פיקוח ישיר על עורכי המדדים. יחד עם זאת, פיקוח ישיר כאמור לא יוכל להחליף את הפיקוח הנדרש מצד מנהלי הקרנות והנאמנים העוסקים במעקב אחר מדדים עבור המשקיעים בקרנות. מדובר גם בחלופה מורכבת יותר, הן מבחינת פרק הזמן שיידרש ליישומה, הן מבחינת תחולת ההוראה, שכן עורכי המדדים כוללים גם גורמים הכפופים לפיקוח בחו"ל. לאור האמור, אף שיתכן כי אפשרות כאמור תקודם בעתיד, אין בה כדי לייתר את ההוראה המוצעת כעת.

בצד העלויות הכרוכות בהוראה, יצוין כי חלק מהחובות הקבועות בהוראה מיושמות כבר כיום בפרקטיקה על-ידי מנהלי הקרנות. כך למשל, מנהל הקרן נמצא בקשר ישיר ושוטף עם עורך המדד (ולעתים בונה יחד עמו את המדד), ואחראי לבחירה בעורך מדד מסוים ובמדד שהוא מציג. בדומה לכך, גם ביחס למדדים עצמם – מדובר בדרישות שחלקן מעוגנות כבר בתקנון הבורסה או שישומו במסגרת בדיקת תשקיפי קרנות – והן גם מקובלות בעולם הקרנות בחו"ל.

**להלן נוסח ההוראה המוצע:**

### ההוראה

## הגדרות

**מדד** – לעניין הוראה זו - מדד המשמש או צפוי לשמש כנכס מעקב לקרן.

## אחריות מנהל הקרן והנאמן

1. מנהל הקרן יבצע בדיקה מקיפה ויסודית של מאפייני המדד אשר ישמש כנכס המעקב לקרן מחקה חדשה, ויוודא כי אינו עומד, או עלול לעמוד, בסתירה להוראות הדין החלות על קרנות נאמנות. כך לדוגמא, קרן מחקה שנכס המעקב שלה הוא מדד משולב המורכב ממניות ואג"ח נדרשת לעמוד בכללים החלים על קרנות מחקות משולבות.
2. על הנאמן לוודא כי מאפייני המדד תואמים את העקרונות הקבועים בהוראה זו, וכי הליך הבדיקה שביצע מנהל הקרן היה מקיף ובוצע כאמור בהוראה זו. לצורך כך יגיש מנהל הקרן לנאמן את כלל המסמכים והמידע הרלוונטיים לבדיקת המדד.
3. בקשה של מנהל קרן לקבלת היתר לפרסום תשקיף קרן מחקה חדשה, תוגש רק לאחר שדירקטוריון מנהל הקרן קיים דיון בעניין עמידת המדד בכללים הקבועים בהוראה זו, ובמקרה של התקשרות עם עורך מדד חדש - לאחר שנחה דעתו של הדירקטוריון כי בוצעו הבדיקות הנדרשות לצורך בחינת כשירותו של עורך מדד חדש כאמור בהוראה זו.
4. מנהל הקרן יטמיע את האמור בהוראה זו בנהליו הפנימיים.

## התקשרות עם עורך או מחשב מדד

5. לא יתקשר מנהל קרן עם עורך מדד אלא לאחר שנחה דעתו של דירקטוריון מנהל הקרן כי מדובר בגוף כשיר וראוי; נוסף על כך, יבצע מנהל הקרן בחינה עיתית בדבר עמידת עורך המדד בתנאים המפורטים בסעיף זה ויבטיח כי יהיה זכאי על פי הסכם ההתקשרות עמו לקבל עדכונים שוטפים על שינויים הקשורים לתנאים אלו. ההחלטה אם מדובר בגוף כשיר תתבסס בין היתר על התקיימותם של התנאים שלהלן (תנאים 5.1, 5.3-5.7, 5.10) יוכלו להיבחן בעיקר על בסיס הצהרת עורך המדד):

- 5.1. מיומנות נאותה של עורך המדד בתחום עריכת מדדים המשמשים כנכסי מעקב לקרנות נאמנות מחקות; ותק בתחום עריכת המדדים, משאבים כספיים, אנושיים וטכנולוגיים אשר מאפשרים לעורך המדד ניהול תקין של המדד;

### מחלקת השקעות

- 5.2. עמידה בסטנדרטים מקצועיים ראויים שקבע עורך המדד, או שנקבעו לגביו מכוח כללי רגולציה זרה החלה על עורכי מדדים ( כגון IOSCO<sup>5</sup> ו-BMR<sup>6</sup>);
- 5.3. ככל שקיים פוטנציאל לניגוד עניינים בין פעילות עריכת המדדים ובין פעילויות אחרות של עורך המדד תתקיים הפרדה בין הפעילויות השונות ("חומות סיניות"), באופן שפעילות אחת לא תושפע מפעילות אחרת. בהתאם, נדרש כי תתקיים אצל עורך המדד הפרדה ארגונית, פרסונאלית ומקצועית בין פעילות עריכת המדדים לפעילויות האחרות;
- 5.4. קיומה של תכנית התאוששות מאסון אצל עורך המדד והליך מקובל ביחס לגיבוי מידע;
- 5.5. קיומה של ועדת מדדים בלתי תלויה;
- 5.6. שימוש במקורות מידע אמינים המשמשים את עורך המדד בעריכה וחישוב של המדד;
- 5.7. קיומה של פונקציית פיקוח פנימית אצל עורך המדד שתפקידה לפקח על הליך ההחלטה על הרכב המדד וניהולו השוטף;
- 5.8. עמידה בכללים הקבועים בסעיפים 7.4-7.6 להוראה זו המתייחסים למתודולוגיית המדדים;
- 5.9. קיומה וסבירותה של מדיניות עורך המדד ביחס לפרסום מראש של אירועי מדד, שינויים במתודולוגיית המדדים, עדכוני מדדים ואירועים מהותיים אחרים בקשר עם המדד.

### תנאים לאישור מדד כנכס מעקב לקרן מחקה

6. על מנהל הקרן לוודא התאמה בין סוג הקרן שבכוונתו להנפיק, קרן מחקה פתוחה ו/או קרן סל, למאפייני הסחירות של המדד הנעקב.
7. בעת בחינת מדד כנכס מעקב של קרן מחקה, יוודא מנהל הקרן, בין היתר, כי התנאים להלן מתקיימים:
- 7.1. המדד מתפרסם באתר פומבי, לפחות אחת ליום, במשך 25 ימי מסחר לפחות קודם להצעת יחידות של הקרן, על הפרסום לכלול את מחיר המדד, הרכבו המלא, משקולותיו ואת מתודולוגיית המדד;
- 7.2. שערי מדדים המשמשים נכסי מעקב לקרנות סל יפורסמו באופן רציף וללא עלות, במערכת מידע מוכרת או באתר עורך המדד. באשר למדדי אג"ח בלבד הכוללים אגרות חוב שאינן נסחרות באופן רציף ובאשר למדדים המשמשים נכסי מעקב לקרנות מחקות

<sup>5</sup> "Principles for Financial Benchmarks Final Report" (http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf)

<sup>6</sup> Benchmarks Regulation (EU) 2016/1011

### מחלקת השקעות

- פתוחות, די בכך ששערי הנעילה של המדד יפורסמו אחת ליום בסוף היום; לעניין זה: "באופן רציף" – לפחות כל 60 שניות;
- 7.3. שער המדד הרציף המתפרסם יכול להיות מחושב באחת מדרכי החישוב הבאות: מדד השקעה, מדד השקעה נטו או מדד מחיר;
- 7.4. מתודולוגיית המדד המלאה תהיה זמינה, ללא עלות, באתר עורך המדד. המתודולוגיה תכיל הסבר מלא ומפורט על אופן עריכת המדד וחישובו, הליך עדכון המדד, עדכון המשקולות, הליך בחירת ניירות הערך הנכללים במדד, והיקף שיקול הדעת של עורך המדד. המתודולוגיה תהיה בעלת כללים ברורים וקבועים מראש;
- 7.5. מתודולוגיית המדד לא תאפשר שיקול דעת של עורך המדד בבחירת ניירות ערך שיוספו או יגרעו מהמדד או בשינויים במתודולוגיית המדד, אלא במקרים חריגים בלבד ואלה ייעשו בהליך סדור, מתועד ויקבלו ביטוי פומבי ומראש. לעניין זה - סיווג ניירות ערך לתחום פעילות מסוים על ידי עורך מדד או צד שלישי הוא אפשרי, ובלבד שמתודולוגיית הסיווג, מקורות המידע עליהם נסמך עורך המדד וכל מידע רלוונטי אחר מפורטים באופן ברור ומלא במתודולוגיית המדד;
- 7.6. במתודולוגיית מדד אשר למנהל קרן בלעדיות על השימוש בו כנכס מעקב, לא יבוצעו שינויים מעת הנפקת הקרן העוקבת אחריו, מלבד שינויים הנדרשים לעורך המדד לצורך חישוב תקין של המדד;
- 7.7. הרכב המדד המלא ומשקולותיו יפורסמו במערכת מידע כהגדרתה בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ"ה-1994 או באתר עורך המדד, פרטים על אודות שינויים שצפויים להתרחש במועד העדכון הקרוב יפורסמו קודם למועד העדכון;
- 7.8. לצורך קביעת כשירותו של מדד לשמש כנכס מעקב לקרן מחקה, יחושב המדד לכל הפחות למשך תקופה של שלוש שנים קודם למועד הבקשה להקים קרן מחקה על המדד ("יב-סטטי"). ככל ומדובר במדד המורכב מחברות ללא תקופת פעילות מספקת לצורך הבדיקה יחושב המדד לתקופה המקסימלית האפשרית;
- 7.9. תשקיף קרן מחקה חדשה יכלול גילוי על אודות שמות ומשקל עשר המניות בעלות שווי השוק הגבוה ביותר במדד, ככל ומספר הניירות המרכיבים את המדד נמוך יותר יינתן גילוי של הרכבו המלא של המדד;
- 7.10. על מדד להיות מפורז די הצורך בהתאם לאופי המדד.
- 7.11. מבלי לגרוע מן האמור בסעיף 7.10 לעיל, לצורך פיזור מינימלי, מדד יכלול לכל הפחות את מספר ניירות הערך המפורט להלן:

### מחלקת השקעות

- 7.11.1. מדד אגרות חוב ממשלתיות – 2 אגרות חוב לפחות ;
- 7.11.2. מדד המורכב מאגרות חוב תאגידיות – מספר התאגידיים שניירות הערך שלהם נכללים במדד יהיה 10 תאגידיים לפחות ;
- 7.11.3. מדד מניות ענפי – 10 מניות לפחות ;
- 7.11.4. כל מדד אחר – 20 ניירות ערך לפחות.
- לעניין זה, "מדד ענפי" – מדד המורכב כולו מניירות ערך הכלולים בענף מסוים כפי שהגדיר אותו עורך המדד.
- 7.12.1. על אף האמור בסעיף 7.11 לעיל, מדד מניות ענפי אשר אינו עומד בתנאי מספר ניירות ערך מינימלי ישמש כנכס מעקב לקרן מחקה בכפוף לעמידה בתנאים שלהלן :
- 7.12.2. המדד משקף סקטור מוביל במשק הישראלי ;
- 7.12.2. במועד הנפקת הקרן שווי השוק הכולל של החברות במדד עולה על 30 מיליארד ש"ח ;
- 7.13. עלה משקלם הכולל של 5 ניירות ערך על 60% משווי המדד, ידווח על כך מנהל הקרן באמצעות דוח מיידי פומבי. בנוסף, מנהל הקרן יפרט את הסיכונים הנובעים מריכוזיות כאמור תחת פרק הסיכונים בתשקיף ובדוח השנתי של הקרן.
- 7.14. לא תוקם קרן מחקה פתוחה דומה לקרן מחקה פתוחה אחרת בניהולו של אותו מנהל קרן או קרן סל דומה לקרן סל אחרת בניהולו של אותו מנהל הקרן (הקרן החדשה תכונה להלן : "הקרן הדומה"), אלא אם התקיימו תנאים אלה –
- 7.14.1. דירקטוריון מנהל הקרן אישר את הקמת הקרן הדומה לאחר שבחן את ההצדקות להקמת הקרן הדומה ואת תוצאות נכסי המעקב לקרן הדומה ולזו הקיימת ומצא כי אין בהקמת הקרן הדומה כדי לפגוע בבעלי היחידות המחזיקים בקרן הקיימת.
- 7.14.2. מנהל הקרן ידווח לציבור על החלטתו להקים קרן דומה, הדיווח יכלול את הנימוקים שהובילו להקמת הקרן, טבלת השוואה הכוללת מידע על תשואת נכסי המעקב וסטיית תקן שלהם על פני טווחי זמן שונים (שנה, שלוש שנים וחמש שנים) וכל פרט נוסף אשר סגל הרשות יקבע לעניין זה.
- לעניין זה, "קרן דומה" – קרן שהרכב נכס המעקב שלה, מבחינת זהות ומשקל ניירות הערך, חופף לנכס מעקב של קרן אחרת בניהולו של מנהל הקרן בשיעור של 85% ומעלה. תחת הגדרה זו לא תובא בחשבון חפיפה בשיעור האמור הנובעת מהשוואה של קרן מחקה רגילה מול קרן מחקה בחסר או מול קרן מחקה במשקל שווה (EW).
- 7.15. הרכב ניירות הערך הנכללים במדד יעודכן לכל הפחות אחת לשנה.

### מחלקת השקעות

- 7.16. על הדרך בה נבחרים ניירות הערך המרכיבים את המדד כפי שזו נקבעה במתודולוגיה של המדד להבטיח קשר חזק המבסס הלימה בין שם המדד להרכבו לאורך כל חיי הקרן.
- 7.17. במדד ענפי, משקל החברות שעיקר פעילותן בתחום הפעילות המופיע בשם המדד יעמוד לכל הפחות על 75%.
- 7.18. מדד הכולל בשמו שילוב של תחומי פעילות שונים, ישמש כנכס מעקב לקרן מחקה בכפוף לכך שמתודולוגיית המדד כוללת קריטריון המבטיח משקל מינימאלי מהותי של תחומי הפעילות המופיעים בשם המדד.
- 7.19. ככל שבסיווג ניירות הערך לצורך קביעת הרכב המדד או בחישובו מעורב צד שלישי שאינו עורך המדד, על מנהל הקרן לוודא שחלקו של אותו גורם מוסדר בצורה ברורה במתודולוגיית המדד ואינו עומד בסתירה לכללים הקבועים בהוראה זו. ממצאי הבדיקה שביצע מנהל הקרן ביחס לאותו צד שלישי יובאו בפני דירקטוריון מנהל הקרן במסגרת הדיון בתשקיף הקרן.
- 7.20. תשקיף הקרן יכלול גילוי על צד שלישי כאמור בסעיף 7.19 לרבות גילוי ביחס לניגודי עניינים פוטנציאליים.

### אופן ההתכסות

8. ככל שהתכסות באמצעות רכישת ניירות הערך הכלולים בנכס המעקב של הקרן אינה אפשרית, על מנהל הקרן לוודא כי בידי כל הפחות שתי חלופות התכסות ממשיות על המדד, אשר מאפשרות לו לעקוב אחר המדד באופן בו תשואת הקרן תהיה קרובה ככל האפשר לתשואת המדד. על מנהל הקרן להביא בחשבון את העלויות הכרוכות בכל חלופת התכסות ובסיכונים הכרוכים בחלופות ההתכסות, ובין היתר, בחשיפה לסיכון אשראי, סיכון נזילות, סיכון שוק, ובהסתברות לטעות עקיבה או הפרשי עקיבה.

### שינוי נכס מעקב

9. לפי המתווה הוולונטארי בדבר איסור על שינוי מדיניות מהותי קיצוני, אותו אימצו מנהלי הקרנות, חל איסור על מנהלי הקרנות לבצע שינוי של נכס מעקב בקרן מחקה. ואולם המתווה מאפשר לסגל הרשות, בנסיבות הקבועות במתווה לאשר החלפת נכס מעקב לקרן מחקה. החלפת נכס המעקב לקרן כתוצאה מהאמור בהוראה זו תתאפשר במסגרת אותן נסיבות הקבועות במתווה ואולם רק אם נכס המעקב החדש הוא בעל מאפיינים דומים לנכס המעקב הקיים.





מחלקת השקעות

## תחילה

תחילתה של הוראה זו שלושה חודשים מיום פרסומה באתר הרשות; על אף האמור, באשר לעורכי מדדים אשר למנהל הקרן קיים הסכם התקשרות איתם ערב תחילת ההוראה, ובאשר למדדים שכבר משמשים כנכסי מעקב לקרנות מחקות קיימות - תחילתה שנתיים מיום פרסומה כאמור.